

REIT MONTHLY REPORT

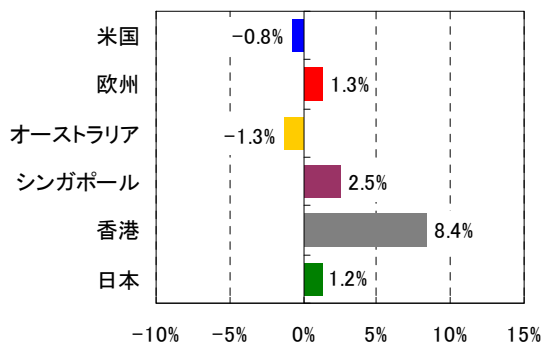
2012.12.5

【グローバルリート市場の見通し】

- 米国：堅調な業績とバリュエーション面での割安感が支援材料
- 欧州：景気の減速や債務問題への懸念が上値余地を限定
- オーストラリア：安定した経済情勢を背景に投資家からの資金流入が見込まれる
- アジア：高騰する住宅価格の沈静化が香港のリート相場を支える
- 日本：金融緩和策の強化やオフィス市況改善への期待が支援材料

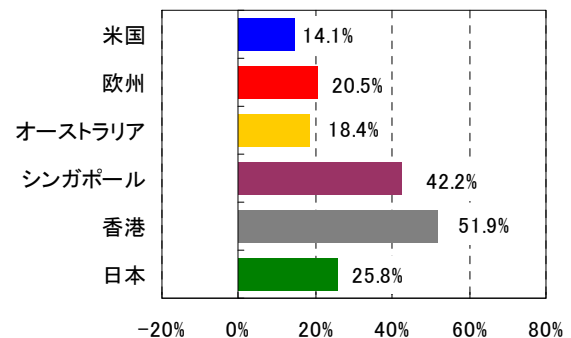
リート月間騰落率

(2012/10/31~2012/11/30)



リート年間騰落率

(2011/11/30~2012/11/30)



リート指数の推移

(2009/12/31~2012/11/30、2009/12/31を100として指数化)



※日本は2009/12/30~2012/11/30 (出所) Bloombergデータより岡三アセットマネジメント作成



岡三アセットマネジメント

米国リート市場

堅調な業績とバリュエーション面での割安感が支援材料

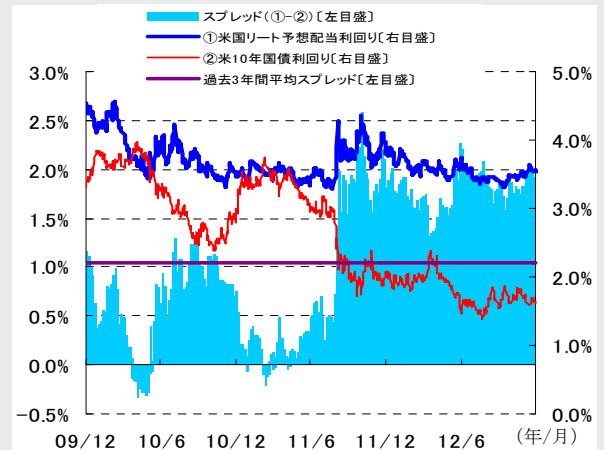
米国リート指数の推移

(Dow Jones U.S. Select REIT指数、2009/12/31～2012/11/30)



米国リートと国債の利回り推移

(2009/12/2～2012/11/30)



11月の市況

10月のISM製造業景況指数や雇用統計が改善し、米景気が底堅いとの見方が広がり、月初から上昇した。しかしその後は、米大統領・議会選挙で議会両院の多数派が異なる「ねじれ」状態が続くこととなったため、「財政の崖」問題への警戒感が強まり反落した。中旬は、10月の小売売上高などの低調な経済指標の発表が相次ぎ、ハリケーン被害の米景気に与えた影響が改めて認識され下落した。下旬にかけては、10月の住宅着工件数などの住宅関連指標が相次いで市場予想を上回ったことなどが好感され持ち直した。しかし月末にかけては「財政の崖」問題に対する要人発言を受けて、相場は一喜一憂する展開となった。米国リート市場 (Dow Jones U.S. Select REIT指数) は月間で0.8%の下落となった。

今後の見通し

米国リート市場は、堅調なリートの業績と割安なバリュエーションが支援材料となり、戻りを試す展開になると予想する。米国リートの7-9月期決算は概ね良好な内容となり、過半を超えるリートが2012年通期の業績予想を引き上げた。安定的に推移するリートの業績に着目した投資家からの資金流入がリート相場の支援材料になると考える。また、オバマ大統領の再選で米国の金融緩和が長期化するとの見方から米10年国債利回りが低位で推移している一方、リートの業績が堅調に推移していることから、リートの予想分配金 (配当) 利回りと米10年国債利回りの格差 (スプレッド) は過去3年間のレンジ上限まで拡大しており、バリュエーション面でのリートの割安感が相場の下支え要因になろう。

欧州リート市場

景気の減速や債務問題への懸念が上値余地を限定

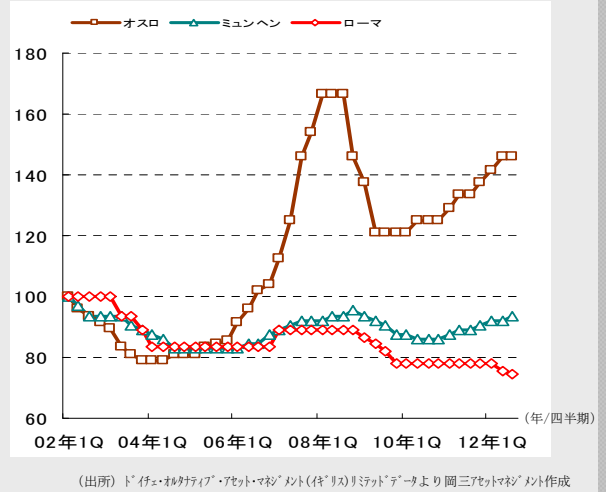
欧州リート指数の推移

(FTSE EPRA/NAREIT Developed Europe指数、
2009/12/31～2012/11/30)



欧州のオフィスビル賃料の推移

(2002/1Q～2012/3Q、2002/1Q=100)



11月の市況

大手証券会社がフランスの大手小売り系リートの目標価格を引き上げたことなどが好感され、月初より上昇した。しかしその後は、欧州連合（EU）の欧州委員会が2013年のユーロ圏の経済成長率見通しを下方修正したことなどから反落した。中旬も、ユーロ圏の7-9月期のGDP成長率が前期比で2期連続のマイナスとなり、景気後退局面が長期化するとの懸念が強まり軟調に推移した。下旬は、イギリスの大手リートの4-9月期決算が良好な内容となったことや、ユーロ圏諸国と国際通貨基金（IMF）がギリシャ支援に合意したことを受けて、債務問題に対する懸念が後退し、上昇する動きとなった。欧州リート市場（FTSE EPRA/NAREIT Developed Europe指数）は月間で1.3%の上昇となった。

今後の見通し

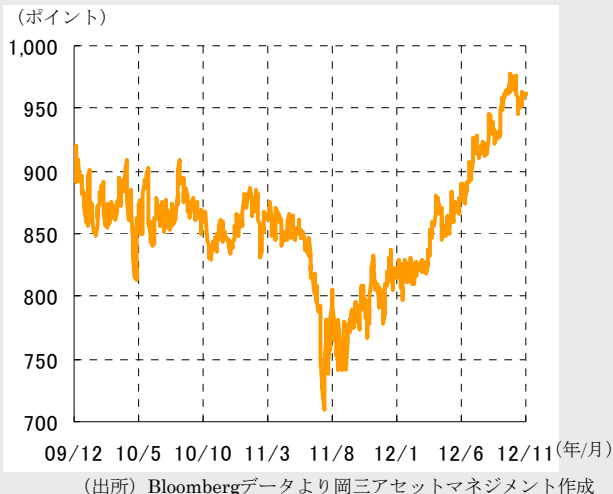
欧州リート市場は、リートの業績が安定的に推移していることから、全般には底堅く推移すると予想する。しかし、オフィス市場では、債務負担の重い南欧諸国を中心に7-9月期の賃料が3期連続で下落した。国別では、相対的に堅調な景気が続いているドイツで賃料の上昇が続いたものの、これまで堅調に推移してきたオスロなど北欧諸国の賃料が横ばいとなった。債務問題の悪影響が欧州北部のオフィス需要に波及しつつあると見られるものの、同地域の新規のオフィス供給量は少ないことから、空室率は引き続き低位で推移すると考える。安定した需給関係を背景に賃料は概ね横ばいで推移するとみられ、主に欧州北部の物件に投資するオフィス系リートの業績も総じて安定的に推移すると考える。

オーストラリアリート市場

安定した経済情勢を背景に投資家からの資金流入が見込まれる

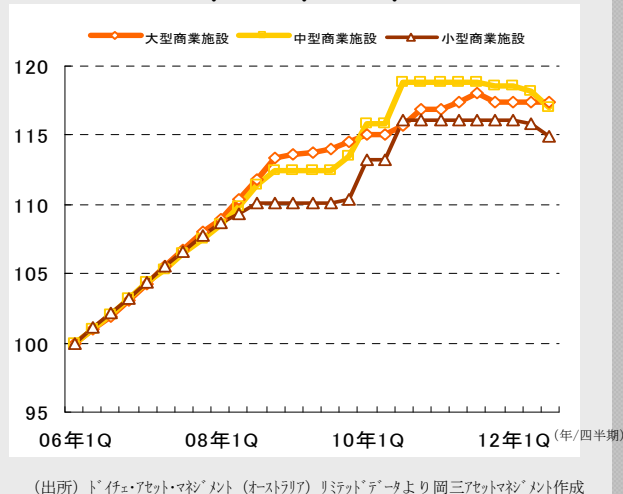
オーストラリアリート指数の推移

(S&P/ASX 200 A-REIT指数、2009/12/31~2012/11/30)



オーストラリアの商業施設賃料推移

(2006/1Q~2012/3Q、2006/1Q=100)



11月の市況

10月の住宅価格指数が前月比で低下したことなどが嫌気され、下落して始まった。しかしその後は、9月の小売売上高が前月比で市場予想を上回る伸びとなり、小売り系リートの業績拡大期待が広がったことなどから持ち直した。中旬にかけては、豪準備銀行が2013年のGDP成長率見通しを下方修正したことを受けて下落したが、11月の消費者信頼感指数が2011年4月以来の水準に改善したことなどが好感され再び上昇に転じた。下旬は、IMFの指摘や豪準備銀行が公表した理事会の議事録などから追加利下げへの期待が高まり持ち直したが、米国の「財政の崖」問題に対する不透明感が払拭されず、月末にかけては軟調に推移した。オーストラリアリート市場 (S&P/ASX 200 A-REIT指数) は月間で1.3%下落した。

今後の見通し

オーストラリアリート市場は、リートの業績が安定的に推移していることに加え、財政の健全性や安定した経済情勢を背景に海外投資家の資金流入が期待されることから、堅調に推移すると予想する。シドニーの商業施設市場では、景気の先行き不透明感から消費者がファッション衣料などの裁量的な支出を控えており、衣料販売テナントの需要が低迷し中小型商業施設の7-9月期の賃料は前期比で下落した。一方、大手リートが主に投資する大型商業施設では、優れた集客力を背景にテナント需要が底堅く推移し、賃料は横ばいとなった。利下げによる住宅ローン金利負担の低減などを背景に消費者信頼感指数が改善しており、個人消費は順調に回復すると見られ、リートの業績は徐々に安定してくるものと考えられる。

アジアリート市場

高騰する住宅価格の沈静化が香港のリート相場を支える

シンガポールリート指数の推移

(UBS Singapore Investors Index, 2009/12/31~2012/11/30)



香港リート指数の推移

(UBS Hong Kong Investors Index, 2009/12/31~2012/11/30)



11月の市況

シンガポールでは、10月の中国の製造業PMIが改善したことを受けて上昇して始まった。中旬以降は、9月の小売売上高が市場予想を下回り下落したが、欧州の債務問題に対する懸念が和らいだことなどから再び上昇した。香港では、9月の小売売上高が市場予想を上回り月初から上昇した。その後も、主要国の金融緩和を受けて、資本規制のない香港の不動産市場へ資金流入が継続するとの見方などから上昇基調が続いた。中旬以降は、上昇が続いたことを受けて高値警戒感から上値が抑えられたが、中国の共産党大会が波乱なく終了したことなどを受けて再び上昇した。シンガポール市場(UBS Singapore Investors Index)は月間で2.5%上昇、香港市場(UBS Hong Kong Investors Index)は同8.4%上昇した。

今後の見通し

アジアリート市場は、中国経済の底入れが中国本土や香港の商業用不動産市場に好影響を与えることから、香港や主に中国本土の商業用不動産に投資するシンガポールリートを中心に相場は堅調に推移すると予想する。香港の住宅市場では、住宅ローンの低金利に加え、中国本土の富裕層の旺盛な投資需要や宅地の供給不足を背景に住宅価格が最高値を更新する動きが続いている。香港当局は、世界的な金融緩和を背景とした投機資金の香港住宅市場への流入を防ぐため、新たな不動産価格抑制策を導入したことから、住宅価格の高騰は一旦沈静化に向かうと予想する。住宅価格の上昇が抑制される一方で、実需に基づき住宅価格が安定的に形成されることは、リート相場の支援材料になると考える。

Jリート市場

金融緩和策の強化やオフィス市況改善への期待が支援材料

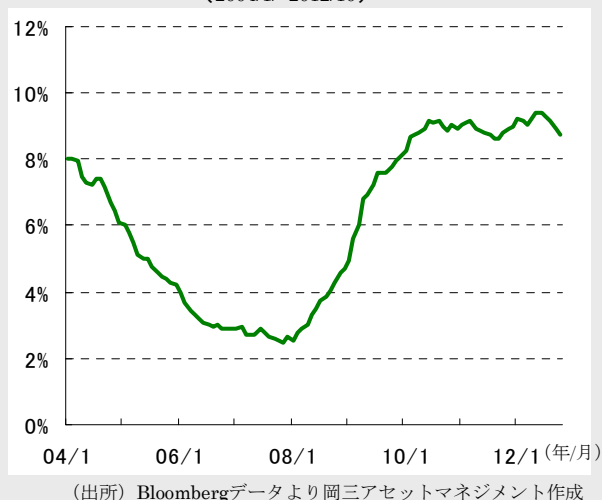
Jリート指数の推移

(東証REIT指数、2009/12/30~2012/11/30)



都心5区のオフィス空室率

(2004/1/1~2012/10)



11月の市況

政府がリートを中心とした不動産市場の活性化に向けた有識者会合の立ち上げを明らかにしたことなどが好感され、月初から上昇した。その後は、上昇が続いたことによる反動から、利益確定の動きが強まり下落した。中旬にかけては、オフィス空室率が低下したことを受けて下げ渋る場面があったが、欧米で財政問題に対する懸念が拡がり下落基調が続いた。しかし、衆議院の解散が決定すると、政権交代により日銀に対し金融緩和圧力が一段と強まるとの見方が拡がり急反発した。下旬は、追加金融緩和に対する期待が根強く上昇したが、月末にかけては、大和ハウスリーの新規上場を受けて、買い付け資金確保のための換金売りの動きが強まり下落した。東証REIT指数は月間で1.2%上昇した。

今後の見通し

Jリート市場は、衆議院選挙を控え各党の政策論議が活発となることが見込まれ、デフレ脱却や景気回復に向けた政策期待の高まりに加え、更なる金融緩和期待などを背景に、概ね堅調に推移するものと予想する。ただし新政権誕生後は、政策期待の剥落から一時的に調整する場面が予想されるが、オフィス空室率の低下やJリーートの保有物件価格の底入れなどファンダメンタルズの改善を背景に、総じて堅調に推移するものと考えられる。一方、都心5区のオフィス市況は改善傾向を示しているものの、国内の景気低迷が懸念されるなか、オフィス需要の本格的な増加は期待できず、都心部のオフィス需要は周辺部からのテナント引き抜きが中心となろう。

皆様の投資判断に関する留意事項

【投資信託のリスク】

投資信託は、株式や公社債など値動きのある証券等（外貨建資産に投資する場合は為替リスクがあります。）に投資しますので、基準価額は変動します。従って、投資元本が保証されているものではなく、基準価額の下落により、損失を被り、投資元本を割り込むことがあります。投資信託は預貯金と異なります。投資信託財産に生じた損益は、すべて投資者の皆様へ帰属します。

【留意事項】

- ・投資信託のお取引に関しては、金融商品取引法第37条の6の規定（いわゆるクーリングオフ）の適用はありません。
- ・投資信託は預金商品や保険商品ではなく、預金保険、保険契約者保護機構の保護の対象ではありません。また、登録金融機関が取扱う投資信託は、投資者保護基金の対象とはなりません。
- ・投資信託の収益分配は、各ファンドの分配方針に基づいて行われますが、必ず分配を行うものではなく、また、分配金の金額も確定したものではありません。分配金は、預貯金の利息とは異なり、ファンドの純資産から支払われますので、分配金が支払われると、その金額相当分、基準価額は下がります。分配金は、計算期間中に発生した収益を超えて支払われる場合があるため、分配金の水準は、必ずしも計算期間におけるファンドの収益率を示すものではありません。また、投資者の購入価額によっては、分配金の一部または全部が、実質的には元本の一部払戻しに相当する場合があります。ファンド購入後の運用状況により、分配金額より基準価額の値上がり率が小さかった場合も同様です。

【お客様にご負担いただく費用】

■お客様が購入時に直接的に負担する費用

購入時手数料 : 購入価額×購入口数×上限 4.2% (税込み)

■お客様が換金時に直接的に負担する費用

換金時手数料 : 公社債投信 1万口当たり上限105円 (税込み)
その他の投資信託にはありません

信託財産留保額 : 換金時に適用される基準価額×0.5%以内

■お客様が信託財産で間接的に負担する費用

運用管理費用(信託報酬)の実質的な負担

: 純資産総額×実質上限年率1.995% (税込み)

※実質的な負担とは、ファンドの投資対象が投資信託証券の場合、その投資信託証券の信託報酬を含めた報酬のことをいいます。なお、実質的な運用管理費用(信託報酬)は目安であり、投資信託証券の実際の組入比率により変動します。

その他費用・手数料

監査費用 : 純資産総額×上限年率0.0126% (税込み)

※上記監査費用の他に、有価証券等の売買に係る売買委託手数料、投資信託財産に関する租税、信託事務の処理に要する諸費用、海外における資産の保管等に要する費用、受託会社の立替えた立替金の利息、借入金の利息等を投資信託財産から間接的にご負担いただく場合があります。

※監査費用を除くその他費用・手数料は、運用状況等により変動するため、事前に料率・上限額等を示すことはできません。

- お客様にご負担いただく費用につきましては、運用状況等により変動する費用があることから、事前に合計金額若しくはその上限額又はこれらの計算方法を示すことはできません。

【岡三アセットマネジメント】

商 号 : 岡三アセットマネジメント株式会社

事業内容 : 投資運用業、投資助言・代理業及び第二種金融商品取引業

登録 : 金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第370号

加入協会 : 社団法人 投資信託協会 / 一般社団法人 日本投資顧問業協会

上記のリスクや費用につきましては、一般的な投資信託を想定しております。各費用項目の料率は、委託会社である岡三アセットマネジメント株式会社が運用するすべての公募投資信託のうち、最高の料率を記載しております。投資信託のリスクや費用は、個別の投資信託により異なりますので、ご投資をされる際には、事前に、個別の投資信託の「投資信託説明書（交付目論見書）」の【投資リスク、手続・手数料等】をご確認ください。